



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**
FACULTAD DE ECONOMÍA
Y FINANZAS

ECONOMÍA

EL EFECTO DEL MANEJO MONETARIO Y FISCAL SOBRE LA PRODUCTIVIDAD EN EL PERÚ

**Trabajo de suficiencia profesional presentado para optar al Título profesional de
Licenciada en Economía**

Anai Lissette Peña La Rosa

Lima, Enero 2021

RESUMEN

La literatura teórica y empírica demuestran que la estabilidad macroeconómica generada por políticas monetarias y fiscales complementarias es una condición necesaria para el desarrollo y el crecimiento sostenido. El presente trabajo tiene como objetivo identificar los efectos de las políticas monetarias y fiscales sobre la productividad en general y la del Perú. Se concluye que, a raíz de las reformas de la década de 1990, particularmente la independencia del Banco Central de Reserva, la responsabilidad fiscal y una flotación cambiaria administrada, han sido claves para generar la estabilidad macroeconómica del país lo cual ha reducido la incertidumbre y se han asignado recursos de manera más eficiente ocasionando que la productividad se incremente.

ABSTRACT

The theoretical and empirical literature show that the macroeconomic stability generated by complementary monetary and fiscal policies is a necessary condition for development and sustained growth. The present work aims to identify the effects of monetary and fiscal policies on productivity in general and on Peru's productivity. It is concluded that, as a result of the reforms of the 1990s, particularly the independence of the Central Reserve Bank, fiscal responsibility and well-managed floating exchange rate, have been key to generating the macroeconomic stability into the country, which has reduced uncertainty and has allocated resources more efficiently, leading to significant increase in the country's productivity.

TABLA DE CONTENIDO

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	1
1. La política monetaria y el desempeño económico	3
2. La política fiscal y el desempeño económico	4
3. Hechos estilizados de la economía peruana	6
CAPÍTULO III. EVIDENCIA EMPÍRICA	8
1. Evidencia internacional	8
2. El caso peruano	9
CAPÍTULO IV. CONCLUSIONES	11
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	11

EL EFECTO DEL MANEJO MONETARIO Y FISCAL SOBRE LA PRODUCTIVIDAD EN EL PERÚ

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

A lo largo de los años se han visto los aciertos y desaciertos en materia de política monetaria y fiscal sobre la productividad en el Perú, fuente principal del crecimiento económico en el largo plazo según la literatura teórica y empírica. Vera (s.f) define a la productividad como “el valor de la producción agregada por unidad de factor productivo, que está determinada por la eficiencia en el uso de los factores capital y trabajo”. Además, existen factores micro y macroeconómicos que afectan a la productividad.

Dentro de los factores microeconómicos se encuentran las reformas de instituciones, salud, educación y capacitación; y en el ámbito macroeconómico, destacan las políticas estructurales y las de estabilidad macroeconómicas (Céspedes et. al 2016). Son estas últimas en las que el presente trabajo de investigación se enfocará haciendo especial énfasis en las reformas realizadas desde la década del 90.

La teoría teórica y empírica demuestra que la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para el desarrollo y el crecimiento sostenido, la cual se obtiene mediante el uso conjunto de instrumentos de política monetaria y fiscal que logren una asignación de recursos eficiente. En este sentido, se ha planteado como hipótesis que la productividad en el Perú se ha visto impactada por las políticas monetarias y fiscales las cuales están estrechamente relacionadas.

El presente trabajo se divide en 4 partes. La sección 2 desarrolla el marco teórico sobre los efectos de la política monetaria y fiscal en la productividad y se presentan los hechos estilizados de la economía peruana. En la sección 3 se presenta evidencia empírica sobre estos efectos a nivel internacional y en el Perú; y en la sección 4, finalmente se exponen las conclusiones.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

La literatura teórica y empírica sugiere que el crecimiento económico está positivamente relacionado con el crecimiento de la productividad. Sobre la base del trabajo de Solow (1957), la tasa crecimiento de un país se divide en las contribuciones de tres factores productivos agregados: capital, trabajo y productividad (Vera, s.f.).

Krugman (1994) define a la productividad como la medida de eficiencia en el uso de los factores productivos (capital y trabajo) para producir bienes y servicios. Asimismo, la productividad al ser “una variable de naturaleza multidimensional, su nivel y evolución dependen de factores

macro y microeconómicos” (Vera, s.f.). Dentro de los factores macroeconómicos destacan las políticas estructurales y las de estabilización; mientras que en el ámbito micro se encuentran las instituciones, salud, educación y capacitación (Barro, 1996; Céspedes et. al, 2016; Loayza et. al, 2005).

Por un lado, las políticas estructurales están enfocadas en i) la acumulación de capital humano, ii) el desarrollo e inclusión financiera, iii) la apertura del comercio internacional, iv) el manejo del gasto público (no realizando programas públicos ineficaces) y la intervención del gobierno en la economía (al no distorsionar los incentivos del mercado y no asumiendo roles que son más apropiados para el sector privado), y v) disponibilidad de servicios públicos e infraestructura (Céspedes et. al, 2016).

Por otro lado, las políticas de estabilización macroeconómica mediante políticas fiscales y monetarias complementarias están orientadas a i) mantener la estabilidad macroeconómica mediante una tasa de inflación promedio, ii) evitar los desequilibrios externos y el riesgo de crisis de balanza de pagos al mantener un tipo de cambio estable y iii) prevenir la ocurrencia de crisis bancarias sistémicas al no imponer una carga indebida a los acreedores y las instituciones financieras (Céspedes et. al, 2016).

La aplicación conjunta de instrumentos de la política monetaria y fiscal se debe a su gran complementariedad que está determinada dentro de la política económica. La política monetaria genera liquidez en la economía y en conjunto con la política fiscal adquiere gran importancia en la asignación de recursos. Además de ello, ambas políticas influyen en la creación del ahorro interno y la formación de cuadros técnicos que capaciten a la mano de obra, factores determinantes para el crecimiento económico de los países en vías de desarrollo (Valderrabano, 1984).

Loayza et. al (2005) señala que las políticas fiscales y monetarias que contribuyan a un entorno macroeconómico estable son importantes para el crecimiento de largo plazo, dado que, al reducir la incertidumbre, fomentan el ahorro y la inversión de las empresas y promueven un crecimiento sostenido de la economía.

Reforzando el concepto anterior, Ghosh (2007) menciona que la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria para el desarrollo y el crecimiento sostenido, el control de la inflación, la reducción del desempleo, la amortiguación de los ciclos económicos y de la volatilidad del producto y el empleo, la corrección de los desequilibrios agregados y sectoriales; la reducción de la pobreza y la promoción de una mayor equidad.

En este sentido, en la presente sección se analiza la literatura teórica existente respecto a los efectos de la política monetaria y fiscal sobre la productividad y posteriormente se revisan los hechos estilizados del país antes y después de las reformas realizadas en la década de 1990.

1. La política monetaria y el desempeño económico

La política monetaria se manifiesta principalmente en el volumen de medio circulante, el manejo del crédito, las tasas de interés y el tipo de cambio (Valderrabano, 1984).

Valderrabano (1984) describe cómo los instrumentos de la política monetaria influyen sobre el ahorro e inversión, factores clave para el incremento de la productividad. En primer lugar, menciona que, mediante el encaje legal, los bancos centrales controlan el crédito y la oferta monetaria, así como el financiamiento del sector público; lo cual le permite adquirir un papel importante en la asignación de recursos para el desarrollo. Una disminución en el encaje legal genera un incremento de recursos disponibles para el crédito lo cual ocasionará un aumento en el consumo de hogares o una mayor inversión por parte de las empresas.

En segundo lugar, la emisión primaria de dinero la cual también se caracteriza por financiar al sector público, tiene efectos de mayor importancia y su manejo es más complejo. La emisión primaria produce un incremento en la cantidad de dinero la cual debe estar respaldada por una cantidad mínima de reservas de manera que su valor real no se vea afectado. Caso contrario, provocaría una depreciación de la moneda. Por otro lado, el aumento de la cantidad de dinero debe corresponder al crecimiento del producto, dado que de incrementarse de manera más que proporcional puede ocasionar, principalmente en países subdesarrollados donde la oferta es casi inelástica, un incremento en los niveles relativos de precios e intensificar la inflación.

En tercer lugar, las operaciones de mercado abierto, instrumentos que se maneja usualmente a través de la emisión de títulos y bonos gubernamentales, los cuales tienen rendimientos de acuerdo con la tasa de interés del mercado. Su objetivo es ser un instrumento de financiamiento como de control de liquidez en el mercado.

En cuarto lugar, la tasa de redescuento mediante la cual se regula el volumen y el costo del crédito, ya que implica una mayor o menos disposición de dinero para la banca. En quinto lugar, la tasa de interés, instrumento por medio del cual se puede promover el ahorro y la inversión. Su uso como instrumento es importante al intentar atraer recursos del exterior o evitar movimientos especulativos de capitales.

Por último, en sexto lugar, el tipo de cambio a través del cual se miden las relaciones de precios entre los países, componente relevante en el intercambio internacional de bienes y servicios. Lahura y Vega (2013) exponen que los modelos teóricos de los años ochenta sugerían que “fijar el tipo de cambio a la moneda de un país con inflación baja contribuía a reducir la inflación

doméstica al permitir señalar un compromiso creíble para controlar la inflación”. Sin embargo, muchos de estos programas no fueron acompañados de condiciones institucionales ideales para poder lograr los resultados esperados en el tiempo (Tornell y Velasco, 2000). Como alternativa se encuentra la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible acompañado de un ancla monetaria que frecuentemente es la tasa de crecimiento de algún agregado monetario. No obstante, podría incitar una mayor inercia inflacionaria debido a que un agregado monetario es menos transparente (Calvo y Végh, 1999).

La teoría monetaria da una prioridad a los objetivos de estabilidad y baja tasa de inflación, y casi todos los economistas coinciden en que el uso de la política monetaria para el crecimiento económico generalmente conduce a una mayor inflación, sin impacto real sobre el crecimiento en el largo plazo (neutralidad monetaria); aunque no cuestionan su impacto en el corto plazo (Dimitrijević y Lovre, 2013). Además, si bien muchos bancos centrales pueden en la práctica continuar intentando estabilizar la producción, encuentran útil que su mandato público se limite únicamente a la estabilidad de precios, ya que esto reduce su vulnerabilidad a la presión política para una política expansiva (Kamin et. al, s.f.).

Por lo regular, según menciona Valderrabano (1984) una política monetaria expansionista o contraccionista va acompañada de una política fiscal similar. El éxito de su aplicación depende de la cohesión entre ellas.

2. La política fiscal y el desempeño económico

La política fiscal hace referencia a los ingresos y gastos del sector público, y su aplicación dentro de la actividad económica (Valderrabano, 1984).

Nourzad y Vrieze (1995) señalan que el gasto público dirigido a inversiones públicas eficientes, como el gasto en infraestructura, puede mejorar la productividad del sector privado y, por lo tanto, aumentar la tasa de rendimiento de la inversión privada tanto a nivel empresarial como individual. Este incremento de la productividad conduce al aumento de la tasa de crecimiento a largo plazo. Por el lado de los ingresos del gobierno, los recortes de impuestos sobre los ingresos del capital pueden aumentar los ahorros y las inversiones y, por lo tanto, mejorar el crecimiento a largo plazo (Rebelo, 1991)

Por su parte, Guellec y Van Pottelsbergue (1999) indican que, en presencia de externalidades positivas y fallas del mercado, el gasto público y la reforma adecuada del sistema tributario pueden proporcionar un nivel óptimo de educación y salud, lo que a su vez podría incrementar la productividad del sector privado estimulando el crecimiento económico.

Asimismo, como lo demuestran los modelos neoclásicos (Barro, 1990) y endógenos (Baier y Glomm, 2001), la inversión pública tiene el potencial de impulsar la productividad de los factores del sector privado. Específicamente, el gasto público en infraestructura y servicios, como investigación y desarrollo (I + D), defensa nacional y sistema de transporte puede mejorar directamente la productividad del sector privado y respaldar los avances tecnológicos, mientras que el suministro de bienes públicos por parte del gobierno como educación y salud puede mejorar la difusión y el uso de nuevas tecnologías. Por el lado de los ingresos fiscales, las reformas fiscales adecuadas pueden proporcionar incentivos para fomentar el gasto privado en I + D.

Por otro lado, como mencionan Halkos y Paizanos (2015), a medida que crece el tamaño del gobierno, un número cada vez mayor de recursos se asigna progresivamente por mecanismos políticos más que de mercado. Por ello, con el transcurso del tiempo, se espera que el efecto favorecedor del tamaño del gobierno sobre el crecimiento a largo plazo disminuya y por último se vuelva negativo. La curva de Armey (1995) representada por una U inversa muestra gráficamente cómo el gobierno favorece el crecimiento de la economía, pero llega hasta cierto punto de expansión en el que las acciones del gobierno se convierten en un peso negativo para la prosperidad, dado que a medida que se extiende el tamaño del gobierno, el gasto se dirige a menos funciones productivas y eficientes, que podrían ser proporcionadas de manera más eficiente por el sector privado, las cuales en algún momento empiezan a subyugar los efectos positivos lo que eventualmente reduce la tasa de crecimiento.

Gwartney et. al (1998) determinan que a medida que el gobierno crece en comparación con el sector privado, la ley de rendimientos debilita el efecto acreciente del gasto público en el crecimiento económico. En gobiernos de tamaño reducido, el gasto público está dirigido a categorías funcionales fundamentales como asegurar el orden público, la provisión de defensa nacional y protección de los derechos de propiedad, los cuales fomentan la eficiencia del sector privado y estimulan el crecimiento de largo plazo. Particularmente, el gasto en defensa puede estimular la producción económica a través de un aumento keynesiano en la demanda agregada, pero también puede dificultar el crecimiento principalmente a través del desplazamiento de la inversión o una reducción del gasto público en otras categorías funcionales como el gasto en infraestructura (Kollias y Paleologou, 2010) de transporte, educación y salud, áreas que alivian las fallas del mercado y aumentan la productividad total de los factores (Gwartney et. al, 1998)

Adicionalmente ante un mayor gasto público, se requieren mayores ingresos fiscales (impuestos) y préstamos (deuda interna y externa) para financiarlo. Browning (1996) señala que una mayor tasa impositiva a nivel corporativo reduce la tasa de rendimiento de la inversión y, por lo tanto, el sector privado asume menos riesgos y proyectos de inversión, lo que eventualmente reduce la

productividad del sector privado. Mientras que, a nivel de las personas, mayores impuestos sobre la renta del trabajo reducen los ingresos de los trabajadores distorsionando sus incentivos para participar en el mercado laboral y de este modo se reduce la oferta laboral.

Por el lado de los préstamos por parte del gobierno, un mayor endeudamiento puede desplazar (crowd out) la inversión privada al aumentar la tasa de interés y generar tasas impositivas más altas en el futuro Browning (1996).

Adicionalmente con respecto a la innovación, factor fundamental para el crecimiento de la productividad, el sector privado impulsado por maximizar sus ganancias tiene grandes incentivos para mantener costos bajos, combinar factores de producción más eficientemente y absorber nuevas tecnologías mejoradas de manera rápida (Montoya, 2012). Esto último tiene relación con la teoría de “destrucción creativa” de Shumpeter (1994), la cual alude a que la única forma de ser competitivos y sobrevivir en el mercado, ante los cambios constantes que este tiene, es diferenciándose positivamente a través de la innovación. De esta manera, el Estado es significativamente menos dinámico que los mercados libres, ya que ajustarse a nuevas oportunidades y adaptar mejores tecnologías ocurre a un ritmo mucho más lento. Esta es una insuficiencia significativa de los gobiernos que deteriora el crecimiento a largo plazo.

3. Hechos estilizados de la economía peruana

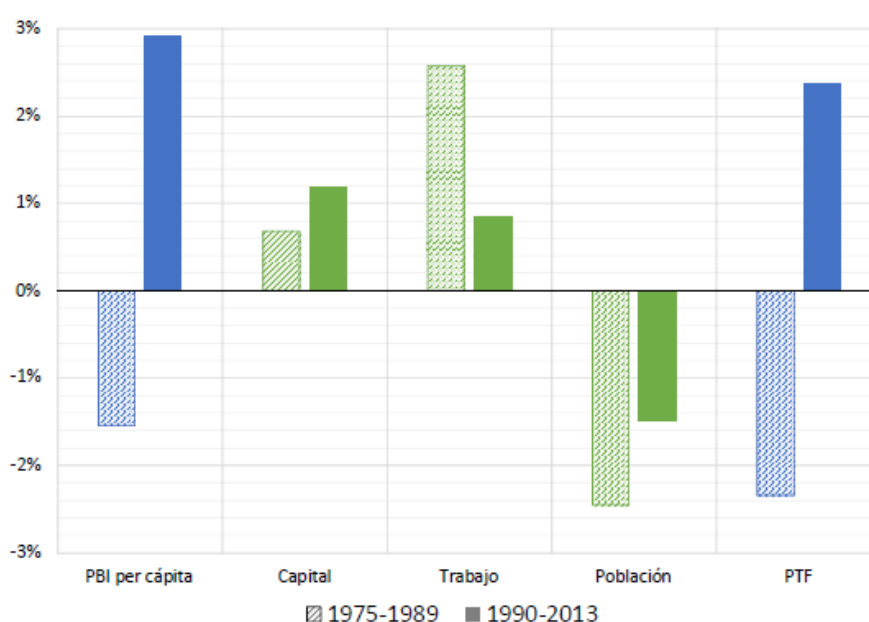
Pasando a la revisión de la historia económica del Perú, en la década de 1970, la principal característica de la regulación en el país era “la expansión de la intervención estatal en la economía mediante el control de una fracción estratégica de la capacidad de producción – empresas estatales - y la intervención directa en el sistema de precios relativos” (Seminario, 1995). Este régimen -en el que el Estado era el protagonista en todo aspecto de la sociedad- regulaba a la macroeconomía del país mediante el manejo de los precios básicos de la economía: el salario nominal, el tipo de cambio y los precios cuya producción estaban monopolizados por el Estado. Asimismo, se protegió a la industria interna y se desplazó la inversión privada, extranjera y nacional en la ejecución de grandes proyectos de infraestructura y de la ampliación de la oferta exportable (Ortiz y Winkelried, 2021). Durante este periodo, la política monetaria estaba subordinada al desarrollo de las demás variables macroeconómicas; por lo que el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) tenía escaso poder discrecional (Seminario, 1995).

La estrategia del gobierno era apostar por un sector industrial exportador que permitiera el empleo y la formación de una clase media obrera; de esta manera “las ganancias de eficiencia del sector no tradicional lo volverían competitivo, reducirían sus precios y provocarían una depreciación real” (Ortiz y Winkelried, 2021). No obstante ser más eficiente es el resultado de incrementar la productividad, lo cual no se generaba en un ambiente proteccionista y con distorsiones por las intervenciones ineficientes del Estado.

Todo ello implicó junto con choques externos como la crisis del petróleo en 1979 y el Fenómeno del Niño en 1983, que en la década de 1980 el país esté sumergido en un creciente déficit fiscal combinado con altas tasas de inflación. Además, el BCRP financiaba de modo significativo al Gobierno, se contaba con una pesada carga de deuda externa, una compleja estructura tributaria, un uso intensivo del impuesto selectivo al consumo (ISC) de combustibles como principal fuente de ingresos y un manejo de caja fiscal lleno de impuestos destinados (Morón, 2006).

Sin embargo, tras las reformas estructurales y de estabilización ejecutadas en el país desde la década de 1990 como respuesta a la grave crisis económica y social en la que el Perú estaba sumergido, hubo una evolución positiva de la productividad. En el gráfico 1 se puede observar cómo incrementó la productividad antes y después de las reformas realizadas en 1990.

Gráfico 1. La Productividad en el Perú



Fuente: World Development Indicators (WDI). Elaborado por Loayza (2016)

Estas reformas estaban enfocadas a desregular los mercados y reducir la gran participación del Estado en la economía. Por lo cual se realizó un compromiso por parte del gobierno a no solicitar financiamiento al BCRP excepto para casos de emergencia dado que creaba inflación; pero posteriormente se promulgó la “Ley Orgánica del Banco Central” creada en 1993 en la que explícitamente se excluía al BCRP de seguir financiado al gobierno. Además, se ejecutó una política de libre mercado, se eliminaron los múltiples tipos de cambio, se redujo los impuestos y la dispersión arancelaria, y se promovió la privatización de empresas estatales. En simultáneo, durante este periodo se consolidó la autonomía del BCRP. Posteriormente en 1999 se creó la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal que tiene por objetivo “establecer los lineamientos para una

mejor gestión de las finanzas públicas con prudencia y transparencia fiscal, así como también crear el Fondo de Estabilización Fiscal” (Ley N° 27245, 1999).

En este sentido, tomando en cuenta la teoría y la experiencia del país en las últimas décadas, se observa que las políticas de estabilización realizada desde 1990 generaron un escenario de estabilidad macroeconómica reflejándose en la reducción de distorsiones de recursos lo que contribuyó a fortalecer el crecimiento de la PTF.

CAPÍTULO III. EVIDENCIA EMPÍRICA

En esta sección, se presenta evidencia empírica respecto a los efectos de la política monetaria y fiscal sobre la productividad a nivel internacional y en el Perú.

1. Evidencia internacional

Ramirez y Aquino (2005) analizan los efectos de largo plazo de periodos de crisis de inflación sobre el crecimiento de la PTF para 18 países de Latinoamérica en el periodo 1961-2000, utilizando la metodología de Método Generalizado de Momentos en un modelo de datos panel dinámico. Los resultados prueban que en periodos de altos niveles de inflación han tenido efectos negativos sobre el crecimiento de la PTF, mientras que periodos de bajos niveles de inflación parecen no tener efectos permanentes. Adicionalmente, encontraron efectos negativos de la volatilidad de la inflación sobre el crecimiento de la productividad.

En línea con lo anterior, Fischer (1993) utilizando una regresión análoga de la contabilidad de crecimiento muestra a través de regresiones transversales y de panel que el crecimiento está asociado negativamente con la inflación, grandes déficits presupuestarios y mercados de divisas distorsionados. Además, identifica los canales de estos efectos concluyendo que la inflación reduce el crecimiento económico al reducir la inversión y el crecimiento de la productividad, mientras que los déficits presupuestarios también reducen la acumulación de capital y el crecimiento de la productividad.

Nouzard y Vrieze (1995) empleando una muestra combinada de 7 países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) durante el periodo 1963-1988 demuestra que existe una relación positiva entre la formación de capital público y la tasa de crecimiento de la productividad laboral. Baier y Glomm (2001) exponen que la tasa de crecimiento equilibrada es una función creciente del porcentaje de ingresos del gobierno que se destina a infraestructura. Encuentran que la combinación de impuestos que maximiza el crecimiento depende de la elasticidad sustitución entre capital físico privado y capital público.

Monamodi (2019) mediante una muestra de los países miembros de la Unión Aduanera de África Austral entre 1980 y 2017 encuentra que la política fiscal y monetaria influyen significativamente en el crecimiento económico a largo plazo. Sin embargo la política fiscal solo es significativa si se utiliza el gasto público como instrumento de política funcional en lugar de los ingresos públicos.

Barro y Lee (1994) con una muestra de 116 países entre 1965-1985 detecta cinco influencias que diferencian a países con crecimiento lento y rápido. El primero es un efecto de convergencia condicional, es decir un país crece más rápido si comienza con un PBI real per cápita más bajo en relación con su nivel inicial de capital humano en términos de educación y salud. El segundo es un efecto positivo sobre el crecimiento de una alta relación inversión sobre PBI; el tercero es un efecto negativo de un gobierno muy grande; el cuarto es un efecto negativo de las distorsiones de los mercados inducidas por el gobierno; y por último, el quinto es un efecto negativo de la inestabilidad política.

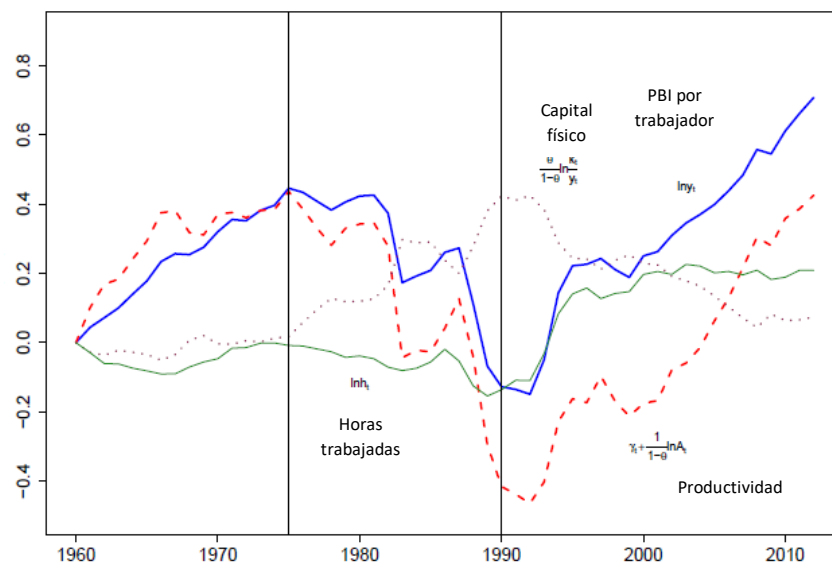
Cespedes et. al (2016) investigan la importancia de los principales determinantes de la tasa de crecimiento de la productividad. Para ello estiman el modelo por el método de Máxima Verosimilitud para modelos con datos de panel dinámico con efectos fijos. La muestra corresponde a 55 países en el periodo 1960-2010. Los resultados revelan que las políticas estructurales como capital humano, apertura comercial e infraestructura pública tienen un efecto positivo y significativo sobre el crecimiento de la productividad. Por lo cual, sugiere que países con ingresos medios como el Perú deben hacer un esfuerzo más importante de invertir en educación, incrementar su integración al mundo y llevar a cabo una fuerte inversión en el desarrollo de infraestructura pública. Además, con respecto a las variables asociadas con falta de políticas de estabilización resultan negativas y significativas para explicar el crecimiento de la PTF. En este sentido, concluyen que aquellos países con políticas que previenen riesgos de inestabilidad macroeconómica permiten un apropiado y eficiente mecanismo de asignación de precios, recursos y decisiones de inversión. Mientras que países con alta inestabilidad generan una alta incertidumbre, la cual detiene decisiones de inversión y adopción de procesos de producción más eficientes.

2. El caso peruano

Martinelli y Vega (s.f.) proporcionan una interpretación histórica de las políticas monetarias y fiscales del Perú sobre el crecimiento económico durante 1960-2017. Para ello realizan dos ejercicios de medición. El primero es un ejercicio de contabilidad de crecimiento utilizando una función de producción agregada tipo Cobb-Douglas en la que se desagrega los cambios en el PBI por trabajador en productividad total de factores, stock de capital físico por trabajador y el número de horas de trabajo por persona en edad de trabajar (véase Gráfico 2). Como resultado se registra

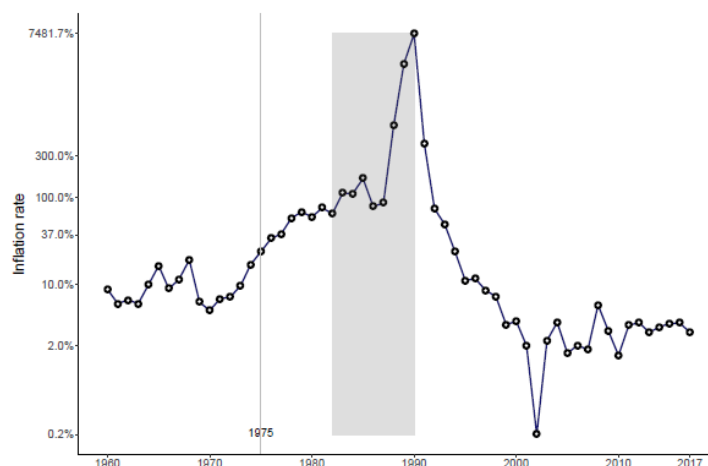
que una gran desaceleración de la productividad coincide con el periodo de estanflación (véase Gráfico 3). Además, encontró que los términos de intercambio desfavorables, el deterioro de las condiciones crediticias para la deuda pública por el incremento de las tasas de interés y choques climáticos contribuyeron también a la caída de PBI por trabajador dado que las respuestas de política a las malas condiciones externas ahondaron la depresión de la economía peruana. Por lo cual concluye que la desaceleración de la productividad proporciona evidencia sobre la mala distribución de los recursos como consecuencia de las políticas ejecutadas desde antes de la década de 1990.

Gráfico 2. Contabilidad de Crecimiento Económico en el Perú 1960-2010



Fuente: Martinelli y Vega (s.f.)

Gráfico 3. Inflación en el Perú 1960-2017



Nota: La inflación está medida en escala logarítmica.

Fuente: Martinelli y Vega (s.f.)

El segundo ejercicio es de contabilidad fiscal en el cual se realiza una ecuación de restricción presupuestaria del gobierno expresada en los términos de los flujos de financiamiento como deuda pública, tipo de cambio real, creación de dinero, tasa de inflación y la tasa de crecimiento del PBI. Los resultados muestran que los déficits fiscales se financiaron con impuestos inflacionarios y acumulación de la deuda externa, lo que determinó una mayor necesidad de depender de la inflación. Por consiguiente, el señoreaje recaudado por el gobierno se incrementó hasta la segunda mitad de los años 80. En relación con ello, el periodo de estanflación expuso niveles mayores de señoreaje y de financiamiento fiscal; mientras que tras las reformas de los 90 y la estabilización macroeconómica representó una caída del señoreaje ya que los ingresos provenían de la privatización.

CAPÍTULO IV. CONCLUSIONES

De acuerdo con la literatura teórica y empírica revisada podemos afirmar que se cumple la hipótesis planteada de que la productividad en el Perú se ha visto impactada por las políticas monetarias y fiscales las cuales están estrechamente relacionadas. El país ha pasado por varios aciertos y desaciertos en materia de políticas estructurales y macroeconómicas, pero tras las reformas de 1990 se pueden resaltar tres que a la fecha siguen manteniendo la estabilidad macroeconómica del país: (i) la independencia del Banco Central de Reserva, (ii) la responsabilidad fiscal mediante la Ley De Prudencia y Transparencia Fiscal y (iii) una flotación cambiaria administrada.

Uno de los mecanismos que se ha encontrado para explicar dicho efecto es que la aplicación conjunta de instrumentos de políticas monetarias y fiscales que contribuyan a una estabilidad macroeconómica, reducen la incertidumbre, fomentan el ahorro y la inversión de las empresas incrementando la PTF y por ende promoviendo un crecimiento sostenido de la economía. Asimismo, políticas monetarias y fiscales realizadas de manera complementaria sin que haya un dominio de una sobre la otra (al no involucrar intereses políticos), reducen la distorsión de asignación de recursos, lo cual en el largo plazo incrementa la productividad total de factores.

Es importante señalar que, si bien el Perú cuenta con una estabilidad macroeconómica sólida, la política fiscal tiene un amplio camino por recorrer principalmente en inversiones en infraestructura, pero para ello se debe eliminar por completo los intereses políticos sobre los del país cuando se destinan fondos para la inversión, Además con respecto a la recaudación, se obtendrían mayores ingresos públicos de reducir la informalidad.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Armey, D. (1995). *The Freedom Revolution*. (R. Publishing, Ed.) Washington D.C.
- Baier, S., & Glomm, G. (2001). Long-run growth and welfare effects of public policies with distortionary taxation. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 25, 2007-2042.
- Barro, R. (1990). Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth. *Journal of Political Economic*.
- Barro, R. (1994). Democracy and Growth. *Journal of Economic Growth*.
- Barro, R., & Lee, J.-W. (1994). Sources of economic growth. *Journal of Monetary Economics*, 40, 1-46.
- Browning, E. (1976). The Marginal Cost of Public Funds. *Journal of Political Economy*, 283-298.
- Calvo, G., & Vegh, C. (1999). Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries. *National Bureau of Economic Research*.
- Céspedes, N., Lavado, P., & Ramírez, N. (2020). La productividad en el Perú: un panorama general. En *Productividad en el Perú: medición determinantes e implicancias* (págs. 9-37). Lima: Universidad del Pacífico.
- Dimitrijević, B., & Lovre, I. (2013). Essay on Monetary Policy and Economic Growth. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 111-138.
- Fischer, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics*.
- Ghosh, J. (2007). *Macroeconomía y Políticas de Crecimiento*. Nueva York : Naciones Unidas Departamento de Asuntos Económicos Sociales.
- Glomm, G., & Ravikumar, R. (1994). Public investment in infrastructure in a simple growth model. *Journal of Economic Dynamics Control* , 1173-1187.
- Guellec, D., & Van Pottelsberghe, B. (1997). Does government support stimulate private R&D? *OECD Economic Studies*, 95-122.
- Gwartney, J., Lawson, R., & Holcombe, R. (1998). The size and functions of Government and Economic Growth. *Joint Economic Committee*.
- Halkos, G., & Pizanos, E. (2015). Fiscal policy and economic performance: A review of the theoretical and empirical literature. University of Thessaly.

- Kamin, S., Turner, P., & Van t dack, J. (2008). The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview. *Bank for International Settlements*.
- Kollias, C., & Paleologou, S. (2010). Growth, investment and military expenditure in the European Union-15. *Journal of Economic Studies*.
- Krugman, P. (1994). The Age of Diminished Expectations. *MIT Press*.
- Lahura, E., & Vega, M. (2013). Regímenes cambiarios y desempeño macroeconómico: Una evaluación de la literatura. En *Revista Estudios Económicos* 26 (págs. 101-119). Banco Central de Reserva.
- Ley N° 27245, Ley De Prudencia y Transparencia Fiscal. (27 de diciembre de 1999).
https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=101008&view=article&catid=298&id=822&lang=es-ES
- Loayza, N. (2016). La productividad como clave del crecimiento y el desarrollo en el Perú y el mundo. *Revista Estudios Económicos*.
- Loayza, N., Fajnzylber, P., & Calderón, C. (2005). Economic growth in Latin America and the Caribbean: Stylized Facts, Explanations, and Forecasts. Washington D.C.: The World Bank.
- Martinelli, C., & Vega, M. (2018). Monetary and Fiscal History of Peru 1960-2010: Radical Policy Experiments, In. *Banco Central de Reserva del Perú*.
- Monamodi, N. (2019). The Impact of Fiscal and Monetary Policy on Economic Growth in Southern African Custom Union (SACU) Member Economies between 1980 and 2017: A Panel ARDL Approach. *SSRN*.
- Montoya, C. (2012). Destrucción Creativa. (Universidad Pontificia Bolivariana, Ed.) *Revista Ciencias Estratégicas*, 20(28), 213-216.
- Morón, E. (2006). Política fiscal 1980-2000: De la precariedad a la crisis y viceversa. En *Desafíos de la Política Fiscal en el Perú* (págs. 35-66). Lima: Consorcio de Investigación Económica y Social.
- Nouzard, F., & Vrieze, M. (1995). Public Capital Formation and Productivity Growth: Some International Evidence. 283-295.
- Ortiz, M., & Winklerried, D. (2021). El largo camino hacia la estabilidad macroeconómica. En A. Beltran, C. Sanborn, & G. Yamada, *En Búsqueda de un Desarrollo Integral: 19*

- Ensayos en Torno al Perú del Bicentenario*. Lima: Universidad del Pacífico, cap.1 (en prensa).
- Ramirez, N., & Aquino, J. (2005). Crisis de inflación y productividad total de factores en Latinoamérica. Lima: Banco Centra de Reserva del Perú.
- Rebelo, S. (1991). Long Run Policy Analysis and Long Run Growth. *Journal of Political*, 500-521.
- Schumpeter, J. (1954). *Capitalism, Socialism and Democracy*.
- Seminario, B. (1995). *Reformas estructurales y política de estabilización*. Lima: Universidad del Pacífico.
- Solow, R. (1957). Technical Change and the Aggregate Production Function. *Review of Economics and Statistics*, 312-320.
- Tornell, A., & Velasco, A. (2000). Fixed versus flexible exchange rates: Which provides more fiscal discipline? *Journal of Monetary Economics*, 45, 399-346.
- Valderrabano, P. (1984). Incidencia de la política fiscal y la política monetaria en el desarrollo económico de México 1977-1982. [Tesis de licenciatura, Universidad Nacional Autónoma de México].
- Vera, R. (s.f.). Productividad en el Perú: Evolución Histórica y la Tarea Pendiente. *Moneda*, 24-27.